

**Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio:
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

UNZU MARIETTA

NIM. C2A009220

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2013

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Unzu Marietta

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009220

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio : (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)**

Dosen Pembimbing : Drs. R. Djoko Sampurno,MM

Semarang, Juli 2013

Dosen Pembimbing

(Drs. R. Djoko Sampurno, MM,)

NIP. 195905081987031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Unzu Marietta

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009220

Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul skripsi : **Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio : (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Juli 2013

Tim Penguji

1. Drs. R. Djoko Sampurno,MM (.....)
2. Drs. H. Prasetyono, Msi (.....)
3. Dra. Endang Tri Widyarti, MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Unzu Marietta , menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Groth, Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan / tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja ataupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila dikemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah saya yang telah diberikan oleh Universitas batal saya terima.

Semarang,

Pembuat Pernyataan

(Unzu Marietta)

C2A 009 220

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Didalam hidup ini semua ada waktunya.

Ada waktunya kita menabur

Ada juga waktu menuai

Mungkin dalam hidup badai datang menyerbu,

Mungkin doa bagai tak terjawab

Namun yakinlah tetap

Tuhan tak'kan terlambat

Juga tak akan lebih cepat

Semuanya

Dia jadikan indah tepat pada waktunya.

(1 korintus 10 : 13 & pengkothbah 3 : 11a)

Life is an opportunity, benefit from it

Life is a beauty, admire it

Life is a dream, realize it

Life is challenge, meet it

Life is duty, complete it

Life is a game, play it

Life is a promise, fulfill it

Life is sorrow, overcome it

Life is a song, sing it

Life is struggle, accept it

Life is a tragedy, confront it

Life is an adventure, dare it

Life is a luck, make it

Life is too precious, do not destroy it

Life is life, fight for it.

(Mother Teresa)

Persembahkan skripsi ini untuk

Bapak dan Ibu tercinta,

Keluargaku,

Almamaterku.

ABSTRAK

Dalam era globalisasi saat ini perkembangan bisnis yang sangat pesat dibutuhkan ketepatan dalam mengambil keputusan, yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan bagi pihak manajemen perusahaan, untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mekanisme likuiditas, profitabilitas, growth, ukuran perusahaan dan financial leverage terhadap dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008 - 2011. Mekanisme likuiditas ditentukan oleh variabel Cash Ratio, mekanisme profitabilitas dijelaskan oleh variabel Return On Assets, sedangkan Financial leverage dalam penelitian ini dijelaskan oleh variabel Debt to Equity Ratio.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 29 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008- 2011. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda yang meliputi uji statistik deskriptif, uji penyimpangan asumsi klasik, dan uji goodness of fit.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Cash Ratio berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Dividend Payout Ratio, Return On Assets dan Size secara bersamaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio, Growth berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Dividend Payout Ratio, sedangkan Debt to Equity Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio. Berdasarkan nilai R^2 diperoleh 0,224 artinya besar pengaruh variabel independen yaitu Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity terhadap variabel dependen DPR dapat diterangkan oleh persamaan ini sebesar 22,4%. Sedangkan sisanya sebesar 77,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi..

Kata kunci: Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Size, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio

ABSTRACT

In this era of globalization, the development of business which is very fast needed exactness in taking a decision, that must be considered for the company management, to reduce the possibility of risk and uncertainty about to happen. Decision making dividend was a very difficult to be taken because on the one hand the shareholders want a dividend because it would give an advantage as expected, on the other hand the company wanted to hold the dividend for the purpose of increasing the value of expanding the company. This research aims to analyze the effect mechanism of liquidity, profitability, growth, firm size and financial leverage against the dividend payout ratio at manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange (IDX) for the period 2008-2011. The mechanism of liquidity determined by variable cash ratio, the mechanism of profitability described by variable return on assets, while financial leverage in this research described by variable debt to equity ratio.

The sample used in this study 29 companies listed on the Indonesian stock exchange (IDX) for the period 2008-2011. Method of samples conducted by using purposive sampling. Methods of analysis used in this research using multiple regression analysis including descriptive statistic test, classic assumptions test, and goodness of fit test.

The result of this research showed that cash ratio had positive and not significant influence to dividend payout ratio, return on assets and size simultaneously had positive and significant influence to dividend payout ratio, Growth was negative and not significant influence to Dividend Payout Ratio, meanwhile Debt to Equity Ratio had positive and significant influence to the Dividend Payout Ratio. Based on the coefficient of determination (R^2), having results of 0,224. It means independent variable influences the Cash Ratio, ROA, Growth, Size of the dependent variables, DER DPR can be described by this equation of 22,4%. While the rest of 77.6% is explained by other factors that are not included in the regression model.

Key words : Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Size, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat serta karunia yang telah diberikanNya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “**Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio. (Studi pada perusahaan anufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011)**”. sebagai syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari tanpa adanya doa, dukungan, dan bantuan dari berbagai pihak, penulisan skripsi ini tidak akan dapat terwujud. Oleh karena itu perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Djoko Sampurno, M.M. selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu dan perhatian untuk memberikan bimbingan dan pengarahan selama proses penyusunan skripsi ini.
3. Ibu Intan Ratnawati, S.E., M.Si dan Dra Irine Rini Demi Pangestuti, M.E selaku Dosen Wali yang telah memberikan pengarahan dan nasehat

selama masa perkuliahan di Jurusan Manajemen Program Studi S1 Reguler II Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

4. Seluruh jajaran Dosen pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan kepada penulis.
5. Kepada seluruh staf TU, pegawai perpustakaan, dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah banyak memberikan bantuannya selama masa studi.
6. Kedua orang tua yang tercinta, Kholid Mawardi dan Alm. Juliet Hendrikha yang telah membimbing dan memotivasi sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Terimakasih atas kasih sayang, perhatian, dukungan, nasehat, semangat, kepercayaan, dan doa yang tiada henti kepada penulis, semoga bisa jadi kebanggaan bapak dan ibu.
7. untuk adiku Empi Siloka Astageni terima kasih atas dukungan, doa dan perhatiannya selama ini kepada penulis.
8. Untuk keluarga besarku Oma, Om Oyeng, Mami, Tante Igo, Om Enit, Om Romi terima kasih atas dukungan, doa dan motivasi yang telah diberikan pada penulis, semoga bisa jadi kebanggaan keluarga.
9. Bpk. Drs. H. Moh. Jaiz selaku kepala bagian Tata Usaha Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ijin untuk melakukan penelitian dan memberikan informasi yang dibutuhkan.

10. Para sahabatku yang selalu menemani disaat suka dan duka Rizkhi Ika Purnama Sari, Pramudita Rahajeng Anindya, Amanda Julita Hutapea, Kurnia Dwi Jayanti, Risa Fadhila, Frida Agasti dan Deista Khoirunisa. Terimakasih atas kebersamaannya dan selalu ada diwaktu sulit, kalian selalu jadi sahabat terbaik.
11. Seluruh teman-teman Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Reguler II angkatan 2009 terutama kelas B , atas kebersamaan yang menyenangkan selama kuliah.
12. Seluruh pihak-pihak yang terkait yang tidak dapat disebutkan satu-persatu yang telah banyak memberikan bantuan, pengarahan, dan kerjasama dalam penyusunan skripsi ini, maupun dalam kehidupan penulis.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang sifatnya membangun akan menyempurnakan penulisan skripsi ini serta bermanfaat bagi penulis, pembaca, dan bagi penelitian selanjutnya.

Semarang,

Penulis,

Unzu Marietta

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO dan PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	14
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	18
1.4 Sistematika Penulisan Skripsi	19
BAB II TELAAH PUSTAKA	22
2.1 Landasan Teori	22
2.1.1 Pengertian Dividend	22
2.1.2 Teori Kebijakan Dividend	23
2.1.3 Keputusan Pembayaran Dividend.....	26
2.1.4 Dividend Payout Ratio.....	30
2.1.5 Cash Ratio	35
2.1.6 Return On Assets	37
2.1.7 Growth	39
2.1.8 Size	40
2.1.9 Debt to Equity Ratio	42
2.2 Penelitian Terdahulu	45
2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen	52
2.3.1 Pengaruh Cash Ratio terhadap DPR	52
2.3.2 Pengaruh Return On Assets terhadap DPR	54
2.3.3 Pengaruh Growth terhadap DPR	55
2.3.4 Pengaruh Size terhadap DPR	56
2.3.5 Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap DPR	57
2.4 Kerangka Pemikiran	58
2.5 Hipotesis	59
BAB III METODE PENELITIAN	60
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	60
3.1.1 Variabel Penelitian	60

3.1.2 Definisi Operasional Variabel.....	60
3.1.2.1 Variabel Dependen (Variabel Y).....	60
3.1.2.2 Variabel Independen (Variabel X).....	61
3.2 Populasi dan Sampel	64
3.3 Jenis dan Sumber Data	67
3.4 Metode Pengumpulan Data	67
3.5 Metode Analisis Data	67
3.5.1 Analisis Regresi Berganda.....	68
3.5.1.1 Statistik Deskriptif	69
3.5.1.2 Uji Pengujian Asumsi Klasik	69
3.5.1.2.1 Uji Multikolinearitas	69
3.5.1.2.2 Uji Heteroskedastisitas	70
3.5.1.2.3 Uji Normalitas	71
3.5.1.2.4 Uji Autokorelasi	72
3.5.1.3 Uji Goodness Of Fit	73
3.5.1.4 Uji F.....	73
3.5.1.5 Uji t.....	74
3.5.1.6 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	75
BAB IV HASIL dan PEMBAHASAN	77
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	79
4.2 Analisis Data	79
4.2.1 Analisis Regresi Linear Berganda.....	79
4.2.1.1 Uji Statistik Deskriptif	79
4.2.1.2 Uji Asumsi Klasik	82
4.2.1.2.1 Uji Multikolinearitas	82
4.2.1.2.2 Uji Heteroskedastisitas	84
4.2.1.2.3 Uji Normalitas	86
4.2.1.2.4 Uji Autokorelasi	88
4.2.1.3 Uji Goodness of Fit	90
4.2.1.3.1 Uji F	90
4.2.1.3.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	91
4.2.1.3.3 Uji t	92
4.3 Pembahasan Hasil	97
4.3.1 Hasil Pengujian Statistik untuk H_1	97
4.3.2 Hasil Pengujian Statistik untuk H_2	98
4.3.3 Hasil Pengujian Statistik untuk H_3	99
4.3.4 Hasil Pengujian Statistik untuk H_4	100
4.3.5 Hasil Pengujian Statistik untuk H_5	100
BAB V PENUTUP	108
5.1 Kesimpulan	102
5.2 Keterbatasan Penelitian	104
5.3 Saran	105
DAFTAR PUSTAKA	107

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata DPR, Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Size, Debt to Equity Ratio tahun 2008-2011.....	11
Tabel 1.2 Research Gap.....	13
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	48
Tabel 3.1 Definisi Operasional.....	64
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	66
Tabel 4.1 Daftar Sampel Penelitian.....	78
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	80
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas.....	84
Tabel 4.4 Uji Normalitas.....	87
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi.....	89
Tabel 4.6 Uji F.....	90
Tabel 4.7 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	92
Tabel 4.8 Uji Statistik t.....	93

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	58
Gambar 2.2 Uji Heterokedasitas.....	85
Gambar 2.3 Uji Normalitas.....	88

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur.....	110
LAMPIRAN B Data Penelitian.....	111
LAMPIRAN C Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	117
LAMPIRAN D Hasil Uji Asumsi Klasik.....	118
LAMPIRAN E Hasil Uji <i>Goodness of Fit</i>	121

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam era globalisasi saat ini perkembangan bisnis yang sangat pesat dibutuhkan ketepatan dalam mengambil keputusan, yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan bagi pihak manajemen perusahaan, untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi. Alokasi laba merupakan salah satu faktor penentu dari sebuah investasi. Menurut Arilaha (2009) Kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham yang mengharapkan dividend dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Besar kecilnya dividend yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan.

Kebijakan dividend adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividend atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi keuangan internal. Akan tetapi jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin

besar. Selanjutnya kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan.

Banyaknya saham yang diperjual-belikan di Pasar modal menyebabkan investor dihadapkan pada banyak alternatif pilihan saham. Agar investor memperoleh keuntungan yang maksimal seorang investor harus dapat melakukan analisis terhadap saham yang berpeluang memberikan keuntungan. Investor membutuhkan informasi data keuangan yang lengkap dalam melakukan analisis investasinya. Informasi yang dibutuhkan dapat diperoleh dari internal maupun external emiten. Informasi eksternal dapat berupa informasi masalah ekonomi, kondisi politik, isu sosial, budaya dan keamanan suatu negara, sedangkan informasi internal berupa data-data laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan posisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan, dan pengumuman-pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten.

Teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen dari pada capital gain (Husnan, 1998). Brigham dan Gapenski (1999) beranggapan setiap perubahan dalam kebijaksanaan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan.

Namun bila laba akan ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan uang kas terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan harus memberikan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen tersebut akan menciptakan keseimbangan yang ada antara dividen saat ini dengan pertumbuhan yang akan mendatang sehingga memaksimalkan harga saham. Pertumbuhan emiten secara terus menerus diperlukan agar dapat hidup dan memberi keuntungan yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Untuk meningkatkan pertumbuhannya, perusahaan memerlukan dana yang lebih besar untuk mendanai perluasan investasinya. Dana tersebut dapat diperoleh dari berbagai sumber internal maupun sumber eksternal. Sumber internal dapat berupa depresiasi dan laba ditahan. Sumber eksternal dapat berupa pinjaman dari bank lain atau lembaga keuangan lainnya, menjual obligasi atau menjual saham baru. Apabila perusahaan mengandalkan pendanaan investasi dengan menggunakan laba ditahan maka dividen yang dibagikan akan berkurang. Sebaliknya apabila perusahaan menggunakan sumber eksternal maka ada kecenderungan perusahaan akan membagikan dividen yang lebih besar.

Kebijakan dividen atau keputusan dividen sesungguhnya adalah untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy dan Sarnat, 1990). Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mempersoalkan

sebaiknya kapan (artinya, dalam keadaan seperti apa) dan berapa bagian dari laba perusahaan yang dicapai dalam suatu periode, yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan yang ditahan didalam perusahaan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen ini sangat penting artinya bagi manajer keuangan, karena seorang manajer harus memperhatikan kepentingan perusahaan, pemegang saham, masyarakat dan pemerintah. Menurut Jensen dan Meckling, (1976) dalam Uliyanto (2008) Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan (masalah agensi), timbul sebagai konsekuensi adanya konflik kepentingan antara shareholder dan manajer. Sebagai agent, manajer mempunyai tanggung jawab moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (principal), pada sisi yang lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraanya, sehingga ada kemungkinan besar agent tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik principal.

Menurut Gitman (2003) dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Dividen kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Karena *retained earnings* (saldo laba) adalah salah satu bentuk pendanaan internal, maka keputusan mengenai dividen dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan. Dengan demikian,

semakin besar dividen kas yang dibayarkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula jumlah pendanaan eksternal yang dibutuhkan melalui pinjaman hutang atau penjualan saham. Pendefinisian dividen yang senada diungkapkan oleh Ross et al (1999), Ross menyatakan bahwa dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun saham. Dividen dikatakan juga sebagai “komponen pendapatan” dari return investasi pada saham.

Salah satu ukuran dari rasio likuiditas adalah *Cash Ratio* yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan. Brigham (2001) menyatakan semakin tinggi *Cash Ratio* menggambarkan kemampuan kas suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan maka semakin besar kemampuan suatu perusahaan membayarkan dividen nya. Penelitian serupa yang dilakukan oleh Fira Puspita (2009) *Cash Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan Lely (2009) menyatakan *Cash Ratio* mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Suatu perusahaan yang memiliki posisi kas yang kuat akan besar kemampuannya untuk membayar dividen. Faktor tersebut merupakan faktor internal yang dapat mengendalikan yang dapat dikendalikan oleh suatu

manajemen sehingga hal tersebut dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen. Dividen merupakan *cash outflow*, dengan demikian semakin kuatnya posisi kas perusahaan akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen (Sudarsi, 2002). Hal senada juga diungkapkan oleh Risaptoko (2007), Usman (2006), Puspita (2009) bahwa likuiditas yang diprosikan dengan variabel *Cash Ratio* (CR) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dilain pihak hasil penelitian yang dilakukan oleh syahbana (2007), Rini dan Lely (2009) menyatakan *Cash Ratio* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Litner dalam Sunarto & Kartika (2003) mengemukakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan salah satu indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen sehingga profitabilitas merupakan faktor penentu terhadap dividen. Data empiris yang menghubungkan profitabilitas dengan dividen dilakukan oleh Brittain (1966) menyatakan bahwa profit sebagai pengganti variabel *cash flow* secara signifikan berpengaruh terhadap dividen. Parthington (1989) menunjukan bahwa profitabilitas (*earning after tax* dan *asset*) merupakan variabel penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai oleh suatu perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh

pendapatan dividen yang tinggi. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Andi Syahbana (2007) dan Sugiharto (2007) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Return On Asset* (ROA) secara signifikan berpengaruh positif terhadap Dividen Payout Ratio (DPR).

Semakin besarnya perusahaan akan menjadikan *free cash flow* yang ada semakin besar pula. Hal ini akan membuat manajemen berfikir lebih keras untuk pengalokasian dividen yang mereka dapatkan. Baiknya system pengalokasian dividen ini, akan berpengaruh juga dengan growth opportunity perusahaan tersebut. Besarnya *growth opportunity* sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi dll, yang berpengaruh pada besaran DPR yang dialokasikan oleh perusahaan. Joshua Abor and Godfred A. Bokpin (2010). Amalia (2011) Rozeff (1982), Utami and Inanga (2011) serta Al-Najjar and Hussainey (2009) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun hal yang sebaliknya diutarakan oleh Hasnawati (2004) yang menyebutkan jika peningkatan dividen merupakan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. *Growth opportunity* dalam penelitian ini di hitung menggunakan rumus *total asset* tahun ini dikurangi *total aset* tahun lalu dan dibagi dengan total aset tahun lalu.

Firm Size sebagai aspek dasar sangat dicermati dalam keputusan melakukan investasi. Besarnya perusahaan, maka semakin mudah akses informasinya, dengan kata lain kemungkinan perusahaan untuk memperoleh dana lebih besar ketimbang perusahaan yang hanya memiliki informasi yang tergolong lebih sedikit. Hatta (2002) menyatakan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan memiliki kemampuan untuk menghasilkan earning yang lebih besar sehingga dapat membayar Dividend yang besar sebaliknya dengan perusahaan kecil. Gugler & Yurtoglu (2007), Imran (2011), Primawestri (2011), Amalia (2011) berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan Dividen Payout Ratio. Firm Size yang digunakan dalam menentukan ukuran perusahaan dengan menggunakan Log natural dari Net Sales (Moh'd Perry dan Rimbey, 1995 dalam Yuniningsih, 2002).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) perusahaan. DER merupakan rasio total hutang terhadap total Aktiva atau menghitung presentasi total dana yang disediakan kreditur (Brigham, 1999). *Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100% (Sartono, 2001). Marlina dan Clara, (2009) mengungkapkan peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para

pemegang saham termasuk deviden yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian deviden. Menurut *Pecking Order Theory*, rasio hutang berhubungan terbalik dengan profitabilitas. Tingginya rasio hutang maka akan semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan. Rendahnya profitabilitas akan mengurangi kemampuan perusahaan membayarkan dividend. Sehingga hutang berpengaruh negative terhadap *Dividend Payout Ratio* seperti penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003). Penelitian serupa yang dilakukan oleh Sri Sumariyati (2010) menjelaskan bahwa DER secara signifikan berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio.

Lintner, Chang, Rp. And SG. Rhee (1990) yang meneliti pengaruh *firm size, current ratio, Asset Turn Over* dan *Cash Ratio* terhadap *dividen payout ratio*. Berdasarkan hasil analisis disimpulkan bahwa *firm size* dan *assets turn over* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Pada penelitian Bimo Kus Adrianto (2004) pada penelitian yang juga meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2001 – 2003. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 61 perusahaan manufaktur. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa DER dan ROE berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan variabel *cash position* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain dikemukakan oleh Bambang Riyanto (1995) bahwa kebijakan dividen itu dipengaruhi oleh posisi likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan emiten dan pengawasan terhadap emiten. Sedangkan Hasan dan Puji Astuti (1994) menyebutkan faktor *operating cost flow*, tingkat laba, kesempatan investasi, biaya transaksi dan pajak perorangan. Beberapa faktor yang bisa menyebabkan pembayaran dividen yang lebih tinggi dan beberapa faktor berpengaruh sebaliknya. Oleh karena itu penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* perlu dilakukan yaitu menguji konstruksi pengaruh faktor profitabilitas, kas, potensi pertumbuhan, dan ukuran perusahaan dan kepemilikan minoritas terhadap *dividen payout ratio*.

Penelitian lain yang juga meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* adalah penelitian yang dilakukan oleh Sri Hapsari (2005). Pada penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 335 perusahaan yang eksis di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2001 – 2003. Penelitian ini menyimpulkan bahwa ROI, *Current Ratio* dan *Cash Position* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan DER dan ROA tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Table 1.1
Data Rata-rata DPR, Cash Ratio, ROA, Growth, Size, DER
Pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI
Periode 2008-2011

No	Variabel	Tahun			
		2008	2009	2010	2011
1	Dividend Payout Ratio (%)	52,45	39,93	46,62	44,80
2	Cash Ratio (%)	0,63	0,83	0,94	0,94
3	Return On Assets (%)	17,75	17,87	17,96	17,99
4	Growth (%)	24,19	4,52	15,56	22,41
5	Firm Size (Ln)	14,94	14,95	15,11	15,29
6	Debt to Equity Ratio (%)	1,25	1,24	1,00	1,09

Sumber : Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2010-2011

Berdasarkan tabel 1.1 diatas dapat dilihat bahwa rasio DPR menunjukkan hasil yang tidak konsisten pada tahun 2008 menunjukkan rasio sebesar 52,45%, ditahun 2009 mengalami penurunan rasio sebesar 39,93%, ditahun 2011 juga menurun memiliki nilai rasio sebesar 44,80%. Kemudian *Cash Ratio* ditahun 2008 sebesar 0,63% diikuti dengan hasil DPR sebesar 52,45%. Ditahun 2009 *Cash Ratio* mengalami peningkatan sebesar 0,83% namun tidak diikuti dengan kenaikan DPR, penurunan DPR ditahun 2009 dengan presentase sebesar 39,93%. Hal ini bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Mollah *et al.* (2000) teori yang menyatakan bahwa meningkatnya posisi *Cash Ratio* juga akan meningkatkan pembayaran dividend.

Berdasarkan table 1.1 diatas variabel ROA terjadi fenomena ditahun 2008-2009, dimana ROA meningkat sebesar 0,12 tetapi tidak diikuti dengan kenaikan dividend. Hal tersebut tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) yaitu, profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividend. Untuk variabel *Growth* pada tahun 2009-2010 terjadi fenomena yaitu increase sebesar 11,04% serta diikuti dengan kenaikan DPR sebesar 6,69%. Fenomena ini kontradiktif dengan teori tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividend (Holder, langler & Hexter,1998).

Berdasarkan dari hasil analisis tabel 1.1 variabel Size menunjukan peningkatan nilai yang konsisten dari tahun 2008-2011, namun tidak diiringi dengan peningkatan DPR disetiap tahunnya. Fenomena terjadi pada variabel DER ditahun 2008-2009, DER menurun sebesar 0,01% serta diikuti penurunan yang cukup signifikan sebesar 12,52% pada DPR . Hal ini tidak sesuai dengan teori DER berpengaruh negative terhadap kebijakan dividend (Prihantoro, 2003). Nilai DER yang menurun seharusnya meningkatkan pembayaran dividend.

Permasalahan yang mendasari penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1.2 dari hasil penelitian terdahulu terdapat perbedaan pendapat atau *research gap* antar penelitian-penelitian terdahulu :

Table 1.2
Research Gap

No	Variabel	Peneliti	Hasil
1	Cash Ratio	Andi Kartika (2003)	Tidak berpengaruh signifikan
		Nadjibah (2008)	Berpengaruh signifikan
2	Return On Assets	Syabhana (2007)	Signifikan Berpengaruh Positif
		Sugiharto (2007)	Signifikan Berpengaruh Positif
3	Growth	Bagus Laksono (2006)	Berpengaruh signifikan
		Hadianto (2009)	Berpengaruh negative
4	Size	Puspita (2009)	Positif signifikan
		Nugraha (2012)	Berpengaruh tidak signifikan
5	Debt to Equity Ratio	Puspita (2009)	Positif signifikan
		Hamzah (2007)	Tidak berpengaruh signifikan

Sumber : Berbagai Jurnal

Berdasarkan dari hasil uraian penelitian sebelumnya terdapat inkonsistensi yang ditemukan, oleh karena itu penelitian ini mencoba meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan Dividend perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2011, apakah terdapat pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Assets*, *Growth*, *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividend.

1.2. Rumusan Masalah

Pengambilan keputusan dividend merupakan keputusan yang sangat sulit untuk diambil karena disatu pihak para pemegang saham menginginkan dividend karena akan memberi keuntungan sesuai yang diharapkan, disisi lain perusahaan ingin menahan dividend untuk berekspansi dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Dari latar belakang yang telah diuraikan diatas terdapat *fenomena gap* dan *research gap*, sehingga membutuhkan penelitian lanjutan, dimana Cash Ratio, Return On Assets, Size tidak selalu positif terhadap DPR dan Debt to Equity Ratio serta Growth yang tidak selalu negative terhadap DPR.

Terdapatnya fenomena gap atau inkonsistensi penelitian antara penelitian satu dengan penelitian lain dan perbedaan kepentingan yang ada yang dijumpai pada peneliti-peneliti terdahulu berhubungan dengan variabel independen yang digunakan pada penelitian ini terhadap Dividend Payout Ratio sebagai variabel dependen, diantaranya yaitu :

Fenomena gap merupakan kesenjangan antara teori dengan fakta yang terjadi. Fenomena gap yang terjadi dalam penelitian ini adalah Cash Ratio ditahun 2008-2009 naik sebesar 0,2% namun diikuti dengan penurunan DPR sebesar 39,93%. Hal ini bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Mollah *et al.* (2000) dalam Risaptoko (2007) teori tersebut menyatakan bahwa meningkatnya posisi Cash Ratio juga akan meningkatkan pembayaran dividend. Pada variabel ROA terjadi fenomena ditahun 2008-2009, dimana ROA meningkat sebesar 0,12 tetapi tidak diikuti dengan kenaikan dividend. Hal tersebut tidak sesuai dengan teori yang menyatakan profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividend. Pada variabel Growth terjadi fenomena pada tahun 2009-2010 yaitu increase sebesar 11,04% serta diikuti dengan kenaikan DPR sebesar 6,69%, hal ini bertentangan dengan teori tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividend (Holder, langler & Hexter,1998). variabel Size menurun sebesar 0,01% ditahun 2008-2009 dengan diikuti penurunan DPR sebesar 12,52%. Hal tersebut sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang sudah mapan memiliki rasio pembayaran dividend yang tinggi pula. Fenomena terjadi pada variabel DER ditahun 2008-2009, DER menurun sebesar 0,01% serta diikuti penurunan yang cukup signifikan sebesar 12,52%. Hal ini tidak sesuai dengan teori DER berpengaruh negative terhadap kebijakan dividend (Prihantoro, 2003).

Selain adanya fenomena gap yang telah dijelaskan, terdapat juga research gap atau inkonsistensi penelitian antara penelitian satu dengan penelitian lain. dan perbedaan kepentingan yang ada yang dijumpai pada peneliti-peneliti terdahulu berhubungan dengan variabel independen yang digunakan pada penelitian ini terhadap Dividend Payout Ratio sebagai variabel dependen, diantaranya yaitu :

Cash Ratio yang mempengaruhi DPR, menurut Fira Puspita (2009) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Syahbana (2007), Rini dan Lely (2009) menyatakan bahwa Cash Ratio mempunyai pengaruh yang negative dan tidak signifikan terhadap DPR. Pengaruh *Return On Assets* terhadap DPR yang dilakukan oleh Syahbana (2007) profitabilitas yang diukur oleh Return On Assets secara signifikan berpengaruh positif terhadap DPR. Namun berbeda dengan yang dilakukan oleh Sri Sumariyati (2010) berpendapat bahwa ROA tidak signifikan dan berpengaruh negative terhadap DPR.

Growth terhadap DPR, Puspita (2009) menyatakan bahwa *Growth* memiliki pengaruh yang terhadap DPR. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Saxena (2002) Growth berpengaruh negative dan signifikan terhadap DPR. Pengaruh Size terhadap DPR penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) Size memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR. Penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003) Size dinyatakan

berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap DPR, Prihantoro (2003) dalam penelitian tersebut DER memiliki hasil negative dan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Penelitian serupa yang dilakukan oleh Suhartono (2004) DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan fenomena gap serta Research gap diatas, maka perlu diteliti tentang adanya pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Assets*, *Growth*, *Size*, *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* maka pertanyaan penelitian yang dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh *Cash Ratio* terhadap Dividen Payout Ratio ?
2. Bagaimana pengaruh *Return On Assets* terhadap *Dividen Payout Ratio* ?
3. Bagaimana pengaruh *Growth* terhadap *Dividen Payout Ratio*?
4. Bagaimana pengaruh *Size* terhadap *Dividen Payout Ratio* ?
5. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio*?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

a. Tujuan penelitian

Tujuan yang ingin dicapai oleh penulis dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan *Cash Ratio*, *Return On Assets*, *Growth*, *Size*, *Debt to Equity Ratio* terhadap Dividend Payout Ratio sesuai dengan permasalahan yang telah dirumuskan sebelumnya maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh *Cash Ratio* terhadap kebijakan dividend
2. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Assets* terhadap kebijakan dividend
3. Untuk menganalisis pengaruh *Growth* terhadap kebijakan dividend
4. Untuk menganalisis pengaruh *Size* terhadap kebijakan dividend
5. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividend

b. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama para investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi dipasar modal. Secara terperinci manfaat ini dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Bagi investor, hasil analisis ini dapat menjadi masukan dalam mengambil keputusan bisnis untuk mengambil atau menjual saham di pasar modal sehubungan dengan harapannya terhadap dividen yang dibagikan.
2. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan terhadap kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan secara optimal.
3. Bagi akademisi, hasil analisis ini dapat menjadi bahan acuan dalam referensi pengambilan keputusan penelitian mengenai kebijakan dividen.

1.4. Sistematika penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab pertama merupakan bab pendahuluan yang mengemukakan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab kedua membahas mengenai telaah pustaka terdiri dari landasan teori yang digunakan sebagai acuan teori dalam penelitian ini, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta perumusan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ketiga menguraikan mengenai metode penelitian yang membahas variabel dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, serta metode analisis yang digunakan.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini menguraikan tentang deskripsi obyek penelitian, analisis data dan pembahasan hasil dari penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini terdiri dari atas simpulan yang berisi penyajian secara singkat apa yang diperoleh dari pembahasan dan saran yang merupakan anjuran yang disampaikan kepada pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Dividend

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila usaha akan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan direksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan dividen. Pendapatan yang diharapkan oleh pemegang saham adalah pendapatan yang dihasilkan dari pembagian dividen, dimana badan usaha menyerahkan sebagian labanya, untuk kepentingan kesejahteraan pemegang saham.

Menurut Hanafi (2004), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping capital gain. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Baridwan (1990) menyatakan, dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang besarnya sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang – kadang diadakan pembagian dividen pada waktu yang tidak biasa.

Miller dan Modigliani (1961) dalam Adaoglu (2000) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan dividen akan selalu dievaluasi oleh investor sebagai sinyal atas kemampuan masa depan perusahaan. Dividen menurut Bambang Riyanto (2001) adalah aliran kas yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham atau equity investor. Dividen diberikan kepada para pemegang saham setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai yang artinya dividen yg diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (cash).

Ang (1997) bentuk dividend yang dibayarkan dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu :

1. Dividend Tunai (Cash Dividend)

Dividend tunai adalah dividend yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Tujuan dari emiten memberikan dalam bentuk tunai adalah untuk memicu kinerja di bursa efek, yang juga merupakan return (pengembalian keuntungan) kepada para pemegang saham.

2. Dividend Saham (Stock Dividend)

Dividend saham adalah dividend yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Dengan tujuan yang sama seperti

dividend tunai dividend saham juga bertujuan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham dibursa efek

2.1.2 Teori Kebijakan Dividend

Menurut Ang (1997), dividend merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividend yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan keuntungan dari laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode. Ketika perusahaan dalam satu periode pembukuan menghasilkan laba yang besar maka dividend yang dibagikan akan besar pula. Brigham (1989), menyatakan bahwa dalam kebijakan dividen terdapat lima teori dari preferensi investor yaitu :

1. *Dividen Irrelevance Theory* atau Ketidak Relevanan Dividend

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Pendukung utama teori ketidak relevan dividend (*dividends irrelevance theory*) ini yaitu Merton Miller dan Franco Modigliani (2001). Mereka beranggapan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung hanya pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan dari bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan.

Keon et. al (2000) menyatakan bahwa pada teori ketidak relevan dividen, tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Satu kebijakan dividen sama bagusnya dengan lainnya. Secara agregat investor hanya mementingkan pengembalian total keputusan investasi, tidak peduli apakah pengembalian berasal dari perolehan modal atau pendapatan dividen.

2. *Teori Bird in The Hand*

Para pemilik saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasi dalam bentuk “capital gain” nanti. Tarif pajak untuk “capital gain” memang sering lebih rendah daripada untuk dividen, namun para pemilik saham banyak yang lebih menyukai dividen saat ini, karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda ada kemungkinan bahwa hal yang diharapkan meleset. Teori ini dianut oleh Myron Bordon dan John Lintner (Husnan, 1993).

3. *Tax preference theory*

Suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen dan capital gains maka para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak dengan alasan :

1. Keuntungan modal dikenakan tarif pajak yang lebih rendah daripada untuk pembagian dividen, karena itu investor yang kaya mungkin

lebih menyukai perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba di dalam perusahaan.

2. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, karena adanya nilai efek waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan hari ini.
3. Jika selembor saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris akan terhindar dari pajak keuntungan modal.

4. Information Content or Signaling Hypothesis

Dalam teori ini Modigliani & Miller menyatakan bahwa kenaikan dividend yang diatas kenaikan normal merupakan suatu sinyal bagi para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Namun sebaliknya suatu penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan akan berada dalam masa sulit dimasa mendatang. Dalam kasus tersebut sulit untuk dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividend disebabkan oleh efek sinyal atau preferensi terhadap dividend.

5. *Clientele Effect*

Pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu DPR yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

2.1.3 Keputusan Pembayaran Dividend

Perusahaan harus menentukan berapa besar keuntungan yang ditahan dan berapa besar yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividend. Keputusan ini merupakan hal penting karena menyangkut tanggung jawab terhadap pemegang saham yang telah menanamkan dananya dan juga terhadap pertumbuhan perusahaan. Terdapat sembilan macam alternatif pembayaran dividend yaitu (Riyanto, 2001) :

1 Dividend payout yang konstan.

Dividend payout yang konstan merupakan penetapan pembagian rasio yang tetap terhadap keuntungan yang didapat perusahaan. Berapapun keuntungan yang diperoleh persentase keuntungan yang dibagikan selalu sama. Sebagai akibatnya jumlah uang yang dibayarkan akan berbeda tergantung pada keuntungan yang diperoleh.

2 Jumlah yang stabil.

Kebijakan ini menimbulkan perusahaan membayarkan jumlah yang tetap untuk beberapa periode. Pembayaran ini akan dinaikan ketika perusahaan merasa yakin bahwa kenaikan itu dapat dipertahankan untuk periode selanjutnya. Perusahaan juga tidak melakukan penurunan dividend sampai benar-benar terbukti bahwa perusahaan tidak sanggup lagi membayarkan.

3 Jumlah yang kecil ditambah dividend ekstra.

Perusahaan membayarkan dividend dalam jumlah yang kecil dan apabila ada keuntungan yang melonjak maka pada akhir periode perusahaan menambahkan dividend extra. Tujuan manajemen melakukan hal tersebut untuk menghindari konotasi dividend permanen.

4 Likuiditas perusahaan

Posisi likuiditas perusahaan sangat mempengaruhi kebijakan dividend. Pada saat perusahaan yang sedang mengalami kesulitan likuiditas perusahaan tidak dapat membayar dividend secara tunai. Perusahaan yang sedang mengalami kepailitan tidak mungkin membagikan dividend. Begitu pula dengan perusahaan yang baru

melakukan ekspansi kemungkinan perusahaan memiliki likuiditas yang rendah sehingga tidak akan membagikan dividend.

5 Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak

Posisi pemegang saham adalah sebagai pemilik perusahaan yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividend. Dalam perusahaan besar sering terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham yang dibebani tariff pajak tinggi dan pemegang saham dengan pajak rendah. Golongan pertama menginginkan pembayaran tinggi, sedangkan golongan kedua menginginkan pembayaran pajak yang rendah. Terdapatnya konflik tersebut menuntut perusahaan untuk menerapkan kebijakan dividen yang dapat menyelaraskan dua kepentingan golongan tersebut.

6 Tingkat Ekspansi Aktiva

Posisi perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan semakin membutuhkan dana besar untuk membiayai ekspansi aktiva. Apabila kebutuhan dana yang akan datang semakin besar, perusahaan akan melakukan penahanan laba dari pada membagikan dividend.

7 Akses ke pasar modal

Perusahaan yang memiliki kinerja baik akan memiliki akses yang mudah ke pasar modal. Perusahaan yang mapan cenderung memberikan dividend yang tinggi dari pada perusahaan kecil atau baru.

8 Kendali perusahaan

Kendali perusahaan dipengaruhi oleh sumber-sumber pembiayaan alternative lain. Sumber pembiayaan yang berasal dari utang memiliki resiko naik turunnya laba yang diperoleh perusahaan tersebut. Pembiayaan dengan menerbitkan saham baru dapat mengurangi kelompok dominan dalam perusahaan tersebut. Dengan mengetahui konsekuensi penggunaan sumber- sumber tersebut perusahaan sering memilih menggunakan dana internal sebagai sumber pembiayaan investasi, hal tersebut mengakibatkan perusahaan akan membayarkan dividend yang rendah.

9 Tingkat inflasi

Inflasi menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan terlalu tinggi krea perhitungan beban terlalu rendah sebagai akibat berlakunya prinsip historis. Untuk menghindari masalah ini, terdapat kecenderungan untuk memperbesar laba ditahan untuk memperkecil

dividend. Pembagian dividend dapat berupa tunai, dividend saham, atau pembelian kembali saham yang beredar. Apabila perusahaan memilih membagikan dividend saham, laba per lembar saham atau dividend per lembar saham akan mengalami penurunan, karena keuntungan yang diperoleh tetap sedangkan jumlah saham yang beredar bertambah. Pemecahan saham mengakibatkan nilai nominal saham baru kecil dari pada sebelumnya. Pemecahan saham dilakukan secara proposional sehingga tidak mengubah kepemilikan saham dan besarnya dividend. Apabila perusahaan melakukan kebijakan membeli kembali saham beredar, maka jumlah lembar saham beredar akan berkurang. Laba per lembar saham dan dividend per lembar saham semakin tinggi, sehingga harga saham akan meningkat. Kebijakan pembelian kembali saham beredar dilakukan jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dan tidak akan melakukan ekspansi.

2.1.4 Dividen Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai “*cash dividend*”. Dividend payout ratio adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan. Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur dividend, sehingga apabila semakin besar dividend yang dibagikan maka semakin besar pula *dividend payout rationya*.

Pembagian dividend yang besar bukanya tidak diinginkan oleh investor, tetapi jika *dividend payout ratio* lebih besar dari 25% dikuatirkan akan menyebabkan kesulitan likuiditas keuangan perusahaan dimasa mendatang.

Yang dimaksud dengan dividend adalah pembagian kepada pemegang saham PT yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki (Baridwan, 1992). Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tapi terkadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Menurut Brigham dan Houston (2001) dividen biasanya dibagikan setiap triwulan, ketika situasi mendukung, maka dividen dapat dinaikkan sekali setiap tahun. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempunyai beberapa bentuk berikut :

a. Dividend Kas (Cash Dividends)

Dividend yang umum dibagikan dalam bentuk kas, yang perlu diperhatikan adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen.

b. Dividend Aktiva Saham Kas (*Property Dividends*)

Biasanya dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki, barang dagangan atau aktiva lain.

c. Dividen Utang (*Scrip Dividends*)

Dividen utang (*scrip dividends*) timbul ketika saldo laba tidak dibagi mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup, sehingga perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividends* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang.

d. Dividend likuiditas

Dividend likuiditas yaitu dividend yang sebagian besar berupa pengembalian modal. Biasanya modal yang dikembalikan adalah sebesar deflasi yang diperhitungkan untuk periode tersebut.

e. Dividen Saham

Dividend saham merupakan pembagian tambahan saham tanpa dipungut. Pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

Sartono (2001) menyebutkan bahwa besar kecilnya Dividend Payout Ratio dipengaruhi beberapa faktor, yaitu :

1. Faktor likuiditas

Semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan *Dividend Payout Ratio*.

2. Kebutuhan dana untuk melunasi hutang

Semakin besar dana untuk melunasi hutang baik untuk obligasi hipotik dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *Dividen Payout Ratio* dan sebaliknya.

3. Tingkat ekspansi yang direncanakan

Semakin tinggi tingkat ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan akan berakibat mengurangi *dividend payout ratio* karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktiva.

4. Faktor Pengawasan

Cenderung akan memperkuat modal sendiri serta mengakibatkan kenaikan *dividend payout ratio*, dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan dividend payout ratio.

5. Ketentuan-ketentuan dari Pemerintah

Ketentuan-ketentuan tersebut dimaksudkan adalah berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.

Dalam pembayaran dividen yang dilakukan oleh emiten, maka emiten selalu akan mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran dividen. Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut (Ang, 1997) :

1. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)

Yaitu tanggal pada saat direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian divisi.

2. Tanggal Cum Dividen (*Cum Dividend Date*)

Merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

3. Tanggal Pencatatan Dalam Daftar Pemegang Saham (*Date of Record*)

Tanggal dimana seorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

4. Tanggal ex. Dividen (*Ex. Dividend Date*) Tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut, jangka waktunya adalah 4 hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

5. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Tanggal dimana pemegang saham dapat mengambil dividen sesuai dengan dividen yang diumumkan oleh emiten.

Menurut Jogyanto (1998) *Dividend Payout Ratio* seringkali dikaitkan dengan *signaling theory*, dividend merupakan cerminan dari laba yang diperoleh perusahaan. Terdapatnya sinyal yang buruk mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Dari kondisi tersebut investor akan enggan

menanamkan modalnya dikarenakan investor lebih menyukai dividend yang tinggi. Hal ini menyebabkan perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diraih perusahaan. Banyak perusahaan berusaha untuk mempertahankan *dividend payout ratio*, artinya terdapat target *dividend payout ratio* untuk jangka panjang atau mempertahankan pendapatan. Hasilnya, dividen biasanya dipertahankan pada jumlah konstan dan dinaikkan hanya jika manajer yakin bahwa relatif mudah untuk mempertahankan kenaikan pembayaran tersebut di masa depan.

2.1.5 Cash Ratio

Brigham (2001) *Cash Ratio* adalah salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*Liquidity Ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Cash Ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Bagi perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen. Dividen

merupakan *cash outflow*, dengan demikian makin kuatnya posisi kas perusahaan akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Hal ini juga sejalan dengan teori *Bird in the Hand* yang dinyatakan Myron Gordon dan John Litner dengan menyatakan investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*

Dengan semakin meningkatnya *Cash Ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor. Dengan semakin meningkatnya *Cash Ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen tunai (*Cash Dividend*) yang diharapkan oleh investor. *Cash* dalam persamaan menunjukkan besarnya kas yang tercermin dalam neraca (sisi aset/ *current asset*). Sedangkan *current liability* menunjukkan jumlah kewajiban jangka pendek perusahaan yang tercermin dalam neraca (sisi *liability/ current liability*).

Mollah, Sobur dan Keason (2000) menunjukkan bahwa posisi *Cash Ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *Dividend Payout Ratio*. Namun posisi *Cash Ratio* menunjukkan variabel lebih penting dari pada investasi dalam pengambilan keputusan dividen. Dengan kata lain meningkatnya posisi *Cash Ratio* juga akan meningkatkan pembayaran dividen.

2.1.6 Return On Assets

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Sartono (2001) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Faktor profitabilitas juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi dividen payout ratio. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen (Sudarsi 2002).

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan

keuntungan yang tinggi pula. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (return) juga semakin besar. Hal ini juga sejalan dengan teori *Bird in the Hand* yang dinyatakan Myron Gordon dan John Litner dengan menyatakan investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan asset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *Earning After Tax* dengan Total Assets. profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan profit untuk setiap aset yang ditanam.

2.1.7 Growth

Growth menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan. Seorang manajer dalam bisnis perusahaan akan memperhatikan pertumbuhan dan lebih menyukai menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan diharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan Charitou dan Vafeas (1998). Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi cenderung akan menginvestasikan kembalinya ke dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, maka semakin tinggi kebutuhan dana untuk

investasi. Untuk itu perusahaan akan menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai investasinya, daripada membagikan dividen.

Higgins (1981) dalam Anil dan Kapoor (2008) menunjukkan hubungan langsung antara pertumbuhan perusahaan dan kebutuhan pendanaan. Pertumbuhan perusahaan yang cepat memiliki kebutuhan pembiayaan eksternal karena biasanya membutuhkan modal kerja melebihi arus kas tambahan dari penjualan. Ungkapan tersebut disetujui oleh Rozeff (1982), Lloyd (1985), dan Collins et al. (1996) dalam Anil dan Kapoor (2008) yang mengatakan ada hubungan negatif dan signifikan antara pertumbuhan dengan pembayaran dividen.

Prihantoro (2003) mengungkapkan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

2.1.8 Firm Size

Size merupakan simbol ukuran suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal

untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Studi empiris yang dilakukan oleh Homfair, et all (1994) dan Moh'd, et all (1998) mengemukakan bahwa perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Ukuran perusahaan digambarkan dengan besar total aktiva atau total penjualan bersih.

Gugler dan Yurtoglu (2007) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, menunjukkan perusahaan besar cenderung memberikan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berskala kecil. Perusahaan – perusahaan kecil memiliki kecenderungan untuk lebih sedikit didalam menghasilkan laba (Fama and French,1995 dalam Nadjibah (2008).

Pernyataan tersebut serupa dengan yang diungkapkan oleh Nishat dan Bilgrami (1994) serta Eriotis (2005) dan Al-Malkawi (2007) dalam Imran (2011) yang menyatakan dengan semakin tingginya pendapatan perusahaan, besarnya ukuran perusahaan dengan kepemilikan asing, akan lebih memilih untuk mendistribusikan jumlah dividen lebih tinggi dan konsisten dalam pembayaran sesuai dengan pendapatan dan ukuran perusahaan.

Namun hal sebaliknya dikemukakan oleh Nadjibah (2008) dan Fajriyah (2011) yang mengungkapkan adanya pengaruh negatif dari firm size. Hal tersebut dikarenakan perusahaan kecil lebih mengandalkan teori signal dengan cara peningkatan dividen untuk menarik hati investor, yang mana perusahaan dengan size tinggi sudah tidak terlalu membutuhkannya lagi.

Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2010) kategori ukuran perusahaan ada 3 yaitu :

1. Perusahaan kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih dari 50.000.000,- dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih dari 500.000.000,- sampai dengan paling banyak 10.000.000.000,- tidak termasuk tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-

3. Perusahaan Besar

Perusahaan disebut besar apabila memiliki kekayaan bersih dari 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,-

Perusahaan besar dengan akses pasar yang baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999 dalam Farinha,2002).

2.1.9 Debt to Equity Ratio

Martin Petty Scott JR (2002) *Financial Leverage* adalah penggunaan Sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa pengguna sumber dana itu akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya, sehingga akan menguntungkan bagi pemegang saham. *Leverage* yang menguntungkan terjadi ketika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap tersebut atau dana yang didapat dengan menerbitkan hutang bersuku bunga tetap atau saham preferen dengan tingkat dividen yang konstan daripada biaya pendanaan tetap yang harus dibayar. *Leverage* yang tidak menguntungkan terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebanyak biaya pendanaan tetapnya.

Financial Leverage mengungkapkan seberapa efisien sebuah perusahaan memanfaatkan ekuitas pemilik dalam rangka mengantisipasi hutang jangka panjang dan jangka pendek, sehingga perusahaan tidak terganggu dalam operasi perusahaan secara keseluruhan. hutang yang besar menyatakan rasio *Leverage* yang besar dan mengakibatkan resiko semakin meningkat. Sehingga akan berdampak turunnya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh seberapa besar bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Riyanto (2000) menyebutkan salah satu rasio yang termasuk dalam rasio solvabilitas atau *leverage* adalah *debt to equity ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan atau untuk menilai banyaknya hutang yang dipergunakan oleh perusahaan.

Kebijakan *debt* dapat dipengaruhi oleh karakteristik-karakteristik perusahaan yang akan mempengaruhi kurva permintaan dari *debt* yang ditawarkan kepada perusahaan atau permintaan perusahaan akan *debt*. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* mempunyai banyak earnings yang tersedia untuk investasi dan karenanya, akan cenderung membangun ekuitas mereka relatif terhadap *debt*. Oleh karena itu semakin rendah DER akan

semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya (Ang, 1997). Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada akhirnya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividend yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diutamakan daripada pembagian dividend. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividend akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*. *Debt to equity ratio* dihitung dengan total hutang dibagi dengan total ekuitas (Jensen et al., 1992).

Sartono (2001) *Debt to Equity Ratio* dihitung dengan rasio total hutang dibagi dengan total ekuitas. Rasio ini merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang, semakin tinggi rasio ini mencerminkan gejala yang kurang baik dalam perusahaan. Peningkatan hutang pada suatu perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total hutang dengan modal sendiri. (Suharli dan Oktorina, 2005).

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *Dividen Payout Ratio*, diantaranya adalah :

1. Sutrisno (2001) menguji analisis faktor *Cash Position, Growth, Size*, terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan menggunakan model analisis AMOS dengan sampel yang digunakan periode 1991 – 1996 menunjukkan hasil *Cash Position, Growth*, dan *Size* berhubungan positif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Sementara itu DER tidak signifikan terhadap DPR.
2. Sudarsi (2002) meneliti tentang analisis faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada Industri Perbankan yang Listed di BEJ. Dengan menggunakan variable *Cash Position, Profitabilitas, Growth*. Hasil analisis menunjukkan bahwa *Cash Position, Profitabilitas, Growth, Size*, serta *DER* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Dividen Payout Ratio.
3. Menganalisis faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEJ Prihantoro (2003) dalam kurun 1991-1996 menggunakan variable posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan dan *Dividen Payout Ratio*. Menunjukkan bahwa posisi kas, rasio hutang

dan modal berpengaruh signifikan, sedangkan *earning* memiliki pengaruh yang tidak signifikan.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003) menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi dividen kas di BEJ, menghasilkan bahwa *EARNING Per Share* yang berpengaruh signifikan terhadap Dividen kas, selain itu empat variable lainnya *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Total Assets*, dan *Return on Investment* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap DPR
5. Usman (2006) dalam penelitiannya variable *Profitabilitas*, *ukuran perusahaan*, *Struktur Modal* dan *Dividen Payout Ratio* dengan sampel perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI pada periode 2000 – 2002 menyimpulkan bahwa variabel *profitabilitas*, *ukuran perusahaan*, *peluang Investasi* dan *DER* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas. Sedangkan *posisi kas* tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
6. Savitri (2006) meneliti tentang analisis karakteristik keuangan yang mempengaruhi keputusan Dividen, variable independen yang dipakai dalam penelitian tersebut adalah *Debt to Equity Ratio*, *working capital investment*, *Return on Asset*, *Cash Position*. Data penelitian dari tahun 2000 – 2002 menghasilkan DER menunjukkan hasil yang tidak signifikan di tahun 2000 terhadap Dividen Payout Ratio, sementara

pada tahun 2001 – 2002 semua variable independen berpengaruh signifikan terhadap DPR.

7. Studi empiris yang dilakukan oleh Michell Suharli (2006) pengujian antara variabel *profitabilitas*, *leverage*, *harga saham* serta dividen tunai, menunjukkan bahwa profitabilitas dan harga saham memiliki hasil yang signifikan dengan jumlah dividen yang dibayarkan, sementara *leverage* tidak mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang dibayarkan.
8. Nadjibah (2008) dalam thesisnya mengambil 12 sampel dari 140 perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI tentang pengaruh variabel *asset growth*, *size*, *cash ratio* dan *return on asset* terhadap dividen payout ratio. Dari penelitian ini menunjukkan bahwa *asset growth* dan *size* berpengaruh signifikan dan negatif, sedangkan *cash ratio* dan *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap Dividen Payout Ratio.
9. Marlina dan Danica (2009) penelitian analisa *pengaruh Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets* terhadap DPR, menunjukkan bahwa *Cash Position* dan *ROA* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Sementara itu *DER* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR.
10. Kapoor (2011) dalam penelitian *determinants of dividend Payout Ratio A study of Indian Information Technology Sector* menunjukkan hasil

Current and Anticipated Earnings & Cash Flows or Liquidity berpengaruh positif. Sementara *Corporate tax, Risk, Growth Opportunities* berpengaruh negatif terhadap DPR.

11. Mahira Rafique (2012) penelitian mengenai *Factors Affecting Dividend Payout Evidence from Listed non financial firm's of Karachi Stock Exchange* menghasilkan *Corporate Tax, Firm Size* memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan *Earnings, Financial Leverage, Profitability, Growth* tidak signifikan terhadap DPR.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Variabel	Model	Hasil Penelitian
1	Sutrisno (2001) analisis faktor Cash Position, Growth, Size, DER, Profitabilitas, Holding, terhadap Dividen Payout Ratio	Dependen : Dividen Payout Ratio Independen : Cash Position, DER, Growth, Size, Holding.	Analisis AMOS	Cash Position berpengaruh signifikan terhadap DPR. Debt to Equity Ratio berpengaruh negative terhadap DPR. Growth, Size, Profitabilitas, Holding berpengaruh signifikan terhadap DPR.
2	Sudarsi (2002) Analisis faktor yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di BEJ	Dependen : DPR Independen : Cash Position, Profitabilitas, Growth, Size, serta DER.	Model Regresi Berganda	Cash Position, Profitabilitas, Growth, Size, DER secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

3	Prihantoro (2003) Analisis faktor - faktor yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada perusahaan yang terdaftar di BEJ	Dependen : DPR. Independen : Posisi kas, Growth, Size, Rasio Hutang dan Modal, Profitabilitas, Kepemilikan.	Analisis AMOS	Posisi Kas berpengaruh signifikan terhadap DPR. Growth, Size, Profitabilitas, Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap DPR. Rasio Hutang dan Modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap DPR.
4	Sartono dan Kartika (2003) analisis faktor – faktor yang mempengaruhi dividen kas di BEJ.	Dependen : DPR. Independen : <i>EARNING Per Share Cash Ratio, Current Ratio, Debt to Total Assets, dan Return on Investment.</i>		EPS berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. <i>Cash Ratio, Current Ratio, Debt to Total Assets, dan Return on Investment</i> berpengaruh tidak signifikan.
5	Usman (2006) faktor-faktor yang mempengaruhi DPR	Dependen : DPR. Independen : Profitabilitas, posisi kas, aktiva tetap bersih, peluang investasi, ukuran perusahaan, DER.	Analisis Regresi Linear Berganda.	Tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan dan DER berpengaruh positif terhadap DPR.
6	Savitri (2006) analisis	Dependen :		DER menunjukkan hasil yang tidak

	karakteristik keuangan yang mempengaruhi keputusan Dividen	DPR. Independen : <i>Debt to Equity Ratio, working capital investment, Return on Asset, Cash Position.</i>		signifikan di tahun 2000 terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> Pada tahun 2001 – 2002 semua variable independen berpengaruh signifikan terhadap DPR.
7	Michell Suharli (2006) pengujian antara variabel profitabilitas, <i>leverage</i> , harga saham serta dividen tunai	Dependen : DPR. Independen : ROE, DER, Harga saham.	Analisis Regresi Linear	ROE dan Harga saham mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR. DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan.
8	Nadjibah (2008) Pengaruh variabel <i>asset growth, size, cash ratio</i> dan <i>return on asset</i> terhadap dividen payout ratio pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI.	Dependen : DPR. Independen : <i>asset growth, size, cash ratio</i> dan <i>return on asset.</i>	Analisis Regresi Linear Bergand a.	<i>asset growth</i> dan <i>size</i> berpengaruh signifikan dan negatif terhadap DPR. Sedangkan <i>cash ratio</i> dan <i>return on asset</i> berpengaruh signifikan terhadap DPR.
10	Marlina dan Danica (2009) Analisa pengaruh <i>Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return On Assets</i> terhadap DPR	Dependen : DPR. Independen : <i>Cash Position, DER, ROA.</i>	Analisis Regresi Linear Bergand a.	<i>Cash Position</i> dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR.
11	Kapoor (2011) <i>Determinants of</i>	Dependen :	Analisis Regresi	<i>Current and anticipated earnings</i>

	<i>Dividend Payout Ratios-A Study of Indian Information Technology Sector</i>	DPR. Independen : <i>Current and anticipated earnings, Cash flows or liquidity, Corporate tax, Risk (beta), Growth opportunities</i>	Linear Berganda	dan <i>Cash flows or liquidity</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> . <i>Corporate tax, Risk (beta), dan Growth opportunities</i> berpengaruh negatif terhadap DPR.
12	Mahira Rafique (2012) penelitian mengenai <i>Factors Affecting Dividend Payout Evidence from Listed non financial firm's of Karachi Stock Exchange</i>	Dependen : DPR. Independen : <i>Earnings, Financial Leverage, Profitability, Growth, Corporate Tax, Firm Size</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	<i>Corporate Tax, Firm Size</i> memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan <i>Earnings, Financial Leverage, Profitability, Growth</i> tidak signifikan terhadap DPR.

Sumber : Berbagai Jurnal dan penelitian

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh Nadjibah (2008). Dalam penelitian ini menggunakan variabel *Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Size* serta DER. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian Nadjibah (2008) adalah pada penggunaan variabel independen, dimana penelitian yang dilakukan oleh Nadjibah tidak memakai

variabel DER dan penelitian ini memfokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun dari periode 2008-2011, dengan alasan perusahaan manufaktur mempunyai volum perdagangan yang besar.

2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

2.3.1 Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuan membayar dividen (Riyanto, 2001).

Semakin tinggi cash ratio pada suatu perusahaan menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Brittain (1966) dan Partington (1989) dalam Usman (2006) berpendapat bahwa ketersediaan uang kas menunjukkan tingkat dividen yang akan dibagikan. Merupakan sebuah ide yang diterima secara umum bahwa

ketika perusahaan akan menghadapi masalah keuangan (kekurangan uang), manajer dapat membatasi pertumbuhan dividennya.

H1 : *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

2.3.2 Pengaruh *Return On Assets* terhadap *Dividen Payout Ratio*

ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini tergolong penting diantara rasio rentabilitas yang ada. Adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah karena dividen sebagian dari laba bersih yang diperoleh oleh suatu perusahaan. Dividen dibagikan ketika perusahaan memperoleh keuntungan, dengan ketentuan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sudah memenuhi kewajiban tetapnya yang berupa bunga dan pajak. Dalam teori “*bird in the hand*” investor lebih menyukai dibagikan dividend dari pada harus menunggu pengembalian dari keuntungan modal. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan.

Suharli (2007) menyebutkan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan “sinyal” mengenai keberhasilan dari sebuah perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut mengartikan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah fungsi dari

keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Menurut *Smoothing Theory* yang dikembangkan oleh Litner (1956), jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen (Sudarsi, 2002). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi (Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992) dalam Fitri Ismiyanti dan Mahadwartha (2005). Berdasarkan penelitian terdahulu maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : ROA berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

2.3.3 Pengaruh *Growth* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Ketika pertumbuhan suatu perusahaan meningkat akan menimbulkan kebutuhan dana yang lebih besar. Untuk membiayai pertumbuhan dimasa yang akan datang perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan Earningnya dari pada dibayarkan sebagai dividen ke para pemegang saham. Teori residual dividen menyebutkan perusahaan yang membayar dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dengan demikian setelah

perusahaan lebih memilih untuk membiayai proyek yang menguntungkan maka dividen yang akan dibagikan akan lebih rendah.

Tingkat pertumbuhan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi serta membutuhkan dana dari investor. sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut. (Holder, langler & Hexter, 1998) dalam Erna Susilawati (2000). Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan ada indikasi perolehan laba akan meningkat. Pertumbuhan perusahaan berhubungan secara terbalik terhadap kebijakan dividen.

H3 : *Growth* berpengaruh negative terhadap *Dividen Payout Ratio*

2.3.4 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Size merupakan gambaran dari suatu perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ukuran perusahaan adalah *total asset* yang dimiliki. Sebuah perusahaan besar akan lebih mudah mengakses ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya.

Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau menarik investor untuk menanamkan modalnya. Dengan adanya dana baru perusahaan dapat membayarkan kewajibannya termasuk juga membayar dividend kepada pemegang saham.

Variabel *size* menunjukkan besarnya total aktiva yang terdapat dari sebuah perusahaan, dari aktiva, *skill* karyawan, penjualan, *market value*, serta *value added* yang tinggi adalah beberapa ukuran umum menentukan besar kecilnya perusahaan (Hart and Oulton, 1996 dalam Juliana dan Sulardi 2003) perusahaan yang besar memiliki kesempatan dalam membagikan dividend yang cukup besar juga kepada pemegang saham. Dari penelitian-penelitian terdahulu dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H4 : *Size* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

2.3.5 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio*

DER merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang ditujukan beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Penelitian yang telah dilakukan oleh Sartono (2001 : 6) semakin tinggi rasio ini menunjukkan gejala yang kurang baik pada suatu perusahaan. Ang (1997) besarnya porsi hutang yang terdapat pada struktur

modal perusahaan menggambarkan tingginya jumlah kewajiban yang ditanggung perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi semakin besar kewajiban yang dimiliki perusahaan, sehingga berdampak pada pembagian dividen lebih kecil dikarenakan laba yang diperoleh digunakan untuk menutupi kewajiban dimasa lalu.dengan terjadinya hal tersebut investor dapat menganalisa kewajiban perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen pada masa mendatang (Suharli, 2006).

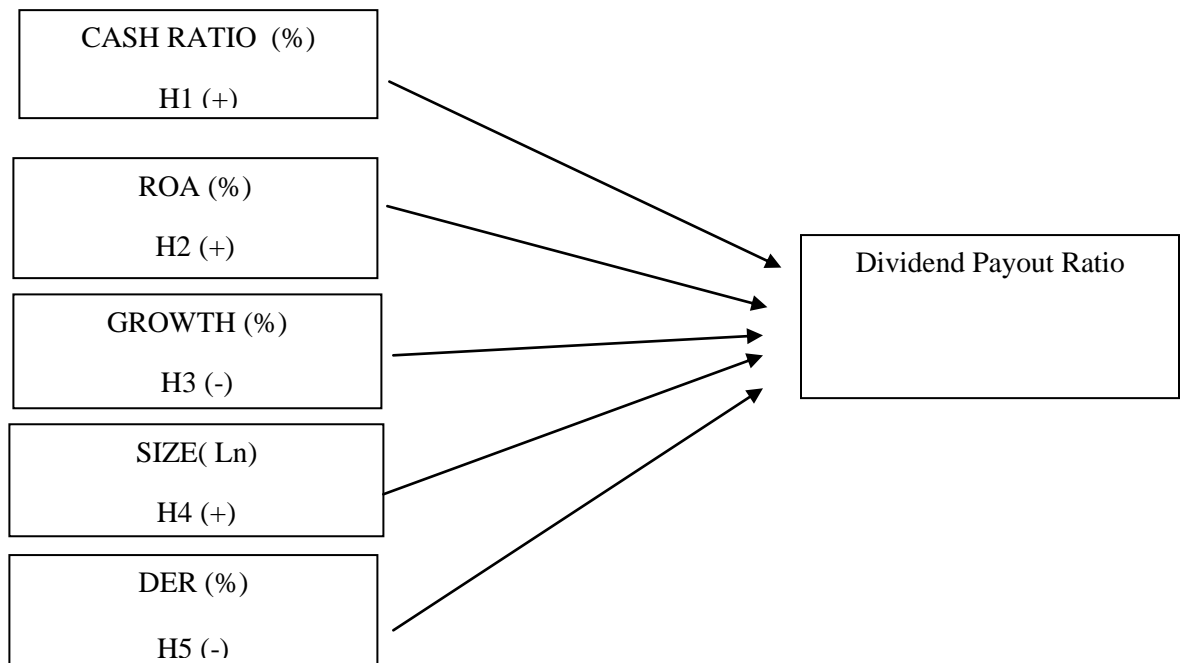
H5 : variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

2.4 Kerangka Pemikiran

Dari uraian diatas dan hasil penelitian terdahulu maka yang menjadi variabel dalam penelitian ini adalah *Cash Ratio*, *Return On Assets*, *Growth*, *Size*, *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel bebas (independent), serta *Dividen Payout Ratio* sebagai variabel terikat (dependent). Sehingga kerangka pemikiran digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Sumber : Mollah et al (2000), Jensen, Solberg dan Zorn (1992), Chang dan Rhee (1990), Hexter (1998), Prihantoro (2003), Syahbana (2007), Puspita (2009).

2.5 Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka dan kerangka pemikiran yang telah disajikan, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1 : *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Hipotesis 2 : *ROA* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Hipotesis 3 : *Growth* berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Hipotesis 4 : *Size* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Hipotesis 5 : *DER* berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Variable dalam penelitian ini terdiri dari dua macam variable, yaitu :

1. Variable terikat (dependent variable) atau variable yang tergantung pada variable lainnya. Di dalam penelitian ini variabel dependen adalah *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel Y.
2. Variable bebas (independent variable) variable yang tidak tergantung pada variabel lainnya. Dalam penelitian ini variabel independen adalah *Cash Ratio, Return on Asset, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio*.

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

3.1.2.1 Variabel Dependen

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividend. DPR juga merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividend per share terhadap laba perusahaan atau Earning Per Share (EPS) (Darmadji, 2006). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997):

$$DPR = \frac{\text{Dividend Kas per Lembar Saham}}{\text{Laba yang diperoleh per Lembar Saham}}$$

3.1.2.2 Variabel Independen (Variabel X)

Cash Ratio (Variabel X₁)

Cash Ratio (CR) adalah salah satu rasio likuiditas yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya (current assets). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham, 1983):

$$\text{cash ratio} = \frac{\text{cash} + \text{cash equivalent}}{\text{current liability}} \times 100\%$$

Return On Assets (Variabel X₂)

Return On Assets (ROA) merupakan perbandingan antara Earning After Tax dengan Total Assets. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan Dividen, karena dividen merupakan bagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetapnya yang merupakan bunga dan pajak. Setelah Dividend yang diambil dari keuntungan bersih akan mempengaruhi DPR. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi

pendapatan semakin besar sebagai dividend. Besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return On Assets* (ROA), yang dirumuskan sebagai berikut (yuniningsih, 2002) :

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Growth (Variabel X₃)

Menurut Prihantoro (2003) semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Besarnya dana yang dibutuhkan dimasa yang akan datang memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan menunda pembayaran dividend. Dengan kebijakan yang diambil pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividend. Growth opportunity dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Assetst } t - \text{Total Assets } t - 1}{\text{Total Assets } t - 1}$$

Size (Variabel X₄)

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh berdasarkan hal diantara lain total penjualan, total aktiva dan rata – rata tingkat

penjualan perusahaan. Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan natural logaritma dari *net sales* dirumuskan sebagai berikut (Chen and Dhiensiri, 2009):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN of Net Sales}$$

Debt to Equity Ratio (Variabel X₅)

Menurut Ang (1997) DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *Leverage* terhadap total *Shareholders Equity* yang dimiliki perusahaan. Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menggambarkan semakin besar kewajiban suatu perusahaan dan rasio yang rendah mengartikan tingkat kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya tinggi. Hasil yang di merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total hutang dengan modal sendiri. (Suharli dan Oktorina, 2005) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran	Definisi	Skala
Kebijakan Dividen (DPR)	$\frac{\text{dividen kas per lembar saham}}{\text{laba yang diperoleh per lembar saham}}$	Rasio perbandingan antara besarnya dividen saham yang dibagikan dengan besarnya laba yang ditahan	Rasio
Cash Ratio	$\text{cash ratio} = \frac{\text{cash} + \text{cash equivalent}}{\text{current liability}} \times 100\%$	Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan.	Rasio
Profitabilitas (ROA)	$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset yang dimiliki.	Rasio
Leverage (DER)	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$	Rasio yang mengukur seberapa besar asset perusahaan didanai dengan hutang.	Rasio
GROWTH	$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Assetst } t - \text{Total Assets } t - 1}{\text{Total Assets } t - 1}$	Potensi pertumbuhan perusahaan dari	Rasio

		tahun sebelumnya.	
FIRM SIZE	LN of Net Sales	Ukuran atau besaran total asset yang dimiliki oleh perusahaan.	Rasio

Sumber : Brigham (1983), Yuniningsih (2002), Prihantoro (2003), Chen and Dhiensiri (2009), Suharli dan Oktorina (2005).

3.2 Populasi dan Sample

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008-2011. Teknik pengambilan sample dilakukan melalui metode purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Metode purposive sampling merupakan metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut dari tahun 2008-2011.
2. Perusahaan yang membagikan dividen selama empat tahun berturut-turut pada tahun 2008-2011
3. Mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit setiap tahun selama periode tahun 2008-2011.

Berdasarkan kriteria tersebut maka jumlah sampel yang digunakan adalah 29 perusahaan, yaitu :

Tabel 3.2
Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
2	PT Gudang Garam Tbk.	GGRM
3	PT Colopak Indonesia Tbk.	CLPI
4	PT Semen Gresik Tbk.	SMGR
5	PT United Tractor Tbk.	UNTR
6	PT Tempo Scan Pasific Tbk.	TSPC
7	PT Mandom Indonesia Tbk.	TCID
8	PT Metrodata Elektronik Indonesia Tbk.	MTDL
9	PT Tunas Ridean Tbk.	TURI
10	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNLVR
11	PT Mustika Ratu Tbk.	MRAT
12	PT AKR Indonesia Tbk.	AKRA
13	PT Astra Graphia Tbk.	ASGR
14	PT Astra International Tbk.	ASII
15	PT Berlina Tbk.	BRNA
16	PT Intraco Penta Tbk.	INTA
17	PT Fast Food Indonesia Tbk.	FAST
18	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
19	PT Sepatu Bata Tbk.	BATA
20	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	INTP
21	PT Kimia Farma Tbk.	KAEF
22	PT Hanjaya Mandala Sampurna Tbk.	HMSP
23	PT Lautan Luas Tbk.	LTLS
24	PT Lion Mesh Tbk.	LMSH
25	PT Lion Metal Tbk.	LION
26	PT Sumi Indo Kabel Tbk.	IKBI
27	PT Supreme Cable Manufacturing Tbk.	SCCO
28	PT Astra Otoparts Tbk.	AUTO
29	PT Good Year Indonesia Tbk.	GDYR

Sumber : Indonesia Capital Market Directory (ICMD) 2008-2011

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa laporan keuangan setiap perusahaan sampel dari tahun 2008-2011. Sumber yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan sampel yang terdapat pada Indonesian Capital Market Directory (ICMD) serta dari Indonesian Stock Exchange (IDX).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data untuk penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah dengan mengumpulkan semua data sekunder yang dipublikasikan oleh Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2011 tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

3.5 Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi berganda untuk pengujian hipotesis. Analisis regresi berganda ini selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2006).

3.5.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Model analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui hubungan variable independen (Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Size, dan Debt to Equity Ratio) dengan variabel dependen (Kebijakan Dividen). Model analisis data dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y : Dividend Payout Ratio (DPR)

a : konstanta

X₁ : Profitabilitas (ROA)

X₂ : Likuiditas (CR)

X₃ : Leverage (DER)

X₄ : Pertumbuhan Perusahaan (Pertumbuhan Penjualan)

X₅ : Ukuran Perusahaan (LN Net Sales)

e : error

3.5.1.1 Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi empiris atas data yang dikumpulkan dalam penelitian. Gambaran yang diberikan dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum range, kurtosis, dan skewnes (kemencengan distribusi). Metode yang digunakan dalam penelitian deskriptif ini untuk mengenali pola sejumlah data, merangkum informasi yang terdapat dalam data, dan menyajikan informasi tersebut kedalam bentuk yang diinginkan (Ghozali, 2006).

3.5.1.2 Pengujian Asumsi Klasik

Tahap analisis regresi dengan metode estimasi Ordinary Least Square (OLS) akan memberikan hasil yang Best Linear Unbiased Estimator (BLUE) jika memenuhi semua uji asumsi klasik.

3.5.1.2.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variable bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi di antara variable bebas. Jika variable bebas saling berkolerasi maka variable-variabel ini tidak orthogonal (nilai korelasi antar sesame variable bebas tidak sama dengan nol). Uji multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF).

Tolerance mengukur variable bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabelbebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau nilai VIF 10. Jadi multikolinearitas terjadi jika $tolerance < 0,10$ atau $VIF > 10$ (Ghozali, 2005)

3.5.1.2.2 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yanghomokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Kebanyakan data crossection mengandung situasi heterokedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar) (Ghozali, 2006).

Salah satu cara memdeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas adalah melihat grafik plot nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi,

dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di studentized (ghozali, 2006) Dasar analisis tersebut adalah (Ghozali, 2006) :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik – titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik – titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.5.1.2.3 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable terikat dan variable bebas mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusidata normal atau mendekati normal (Ghozali, 2005).

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau dengan melihat histogram dan residualnya (Ghozali, 2005). Data tersebut normal atau tidak, dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal,maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.5.1.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi merupakan suatu alat analisis dalam uji penyimpangan asumsi klasik yang memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Konsekuensi adanya autokorelasi dari suatu model regresi adalah varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya, dan model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel tidak bebas tertentu. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat menggunakan Run Test. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Run Test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis).

H_0 : residual (res_1) random

H_A : residual (res_1) tidak random

Apabila hasil menunjukkan probabilitas lebih dari 0,05 maka H_0 diterima, artinya tidak terjadi autokorelasi.

3.5.1.3 Uji Goodness of Fit

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai actual dapat diukur dari Goodness of Fitnya. Secara statistic, setidaknya ini dapat diukur dari nilai statistic F, nilai koefisien determinasi nilai statistik t (Ghozali,2006).

3.5.1.4 Uji Signifikansi Simultan (Uji statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variable independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen / terikat (Ghozali, 2006).

Dengan langkah sebagai berikut :

1. Membandingkan hasil besarnya peluang melakukan kesalahan (tingkat signifikansi) yang muncul, dengan tingkat peluang munculnya kejadian (probabilitas) yang ditentukan sebesar 5% atau 0,05 pada output, untuk mengambil keputusan menolak atau menerima hipotesis nol (H_0) :
 - a. Apabila signifikansi $> 0,05$ maka keputusannya adalah menerima H_0 dan menolak H_a .
 - b. Apabila signifikansi $< 0,05$ maka keputusannya adalah menolak H_0 dan menerima H_a .

2. Membandingkan nilai statistik F hitung dengan nilai statistik F tabel :

- a. Apabila nilai statistik F hitung < nilai statistik F tabel, maka H_0 diterima.
- b. Apabila nilai statistik F hitung > nilai statistik F tabel, maka H_0 ditolak. Rumus uji F adalah (Priyatno,2008) :

$$F = \frac{R^2 K}{(1-R^2)/(n-1-K)}$$

Dimana :

R^2 = Koefisien determinasi

N = Ukuran sampel

K = Jumlah variabel bebas

3.5.1.5 Uji signifikan Parameter Individual (Uji statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual menjelaskan variasi variable dependen (Ghozali, 2006).

Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut :

- a. Quick Look : bila jumlah degree off freedom (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka H_0 yang menyatakan $\beta_i = 0$ dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut). Dengan kata lain, menerima

hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

- b. Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, maka menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

3.5.1.6 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel – variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang dihasilkan.

Koefisien determinasi (R^2) adalah presentasi nilai Y (variabel dependen) yang dapat dijelaskan oleh garis regresi. Dalam konteks regresi,

koefisien determinasi merupakan ukuran yang lebih bermakna dibandingkan koefisien korelasi, karena koefisien determinasi mampu memberikan informasi mengenai variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model regresi yang digunakan. Sedangkan koefisien korelasi hanya merupakan ukuran mengenai derajat (keeratan) hubungan antara dua variabel.

Dalam kenyataan nilai Adjusted R^2 dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Menurut Gujarati dalam Ghazali (2006), jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R^2 negatif, maka nilai adjusted R^2 dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka adjusted $R^2 = R^2 = 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka adjusted $R^2 = (1 - k)/(n - k)$. jika $k > 1$, maka adjusted R^2 akan bernilai negatif.